

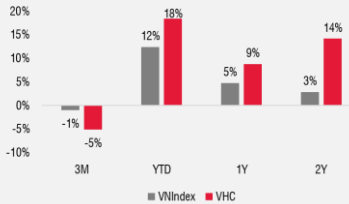
## Công ty Cổ phần Vĩnh Hoàn (VHC: HOSE)

**Ngày báo cáo:** 18/09/2024  
**NGÀNH:** THỦY SẢN  
**CVCCPT:** Trần Thùy Trang, BFP ACA  
**Email:** [trangtt2@ssi.com.vn](mailto:trangtt2@ssi.com.vn)  
**SĐT:** +84-24 3936 6321 ext. 8705

**Khuyến nghị:** **KHẢ QUAN**  
**Giá mục tiêu 1Y:** **88.000 Đồng**  
**Giá CP ngày 18/09/2024:** 71.200 Đồng  
**% Tăng giá:** **+23%**

**Giá trị vốn hoá (triệu USD):** 637,39  
**Giá trị vốn hoá (tỷ VND):** 15.711  
**Số cổ phiếu lưu hành (triệu):** 224  
**KLGD trung bình 3 tháng (cp):** 676.900  
**Giá cao/thấp nhất 52T (NĐ):** 79,3/50,92  
**GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng):** 49  
**Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%):** 29,61  
**Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%):** 0

### Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

### Thông tin cơ bản về công ty

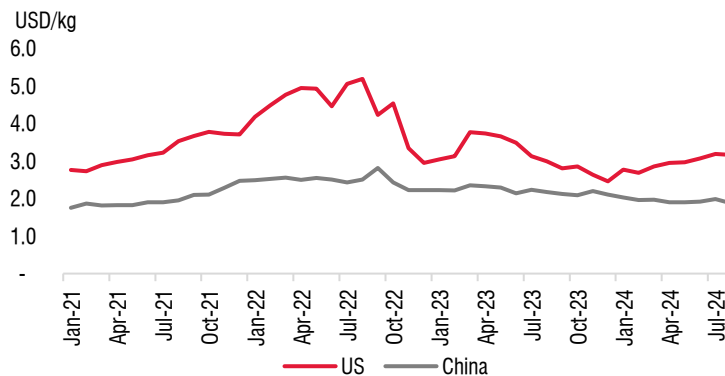
VHC là nhà xuất khẩu cá tra lớn nhất Việt Nam. Công ty đã tăng trưởng và trở thành nhà xuất khẩu hàng đầu Việt Nam từ năm 2010. Hoạt động kinh doanh chính của VHC là xuất khẩu cá tra phi lê đông lạnh và sản xuất các loại phụ phẩm và sản phẩm về cá. VHC là một trong số ít những công ty thủy sản Việt Nam có chuỗi cung ứng tích hợp sở hữu toàn bộ chuỗi giá trị từ nuôi trồng, sản xuất thức ăn thủy sản, chế biến, sản xuất cá đông lạnh và lưu trữ kho lạnh. Công ty tập trung mở rộng kinh doanh thủy sản bằng việc mua lại Công ty Xuất nhập khẩu Vạn Đức Tiền Giang.

## KQKD T8/2024 – Ghi nhận sản lượng tiêu thụ tháng cao nhất trong 24 tháng qua

VHC đã công bố KQKD T8/2024 khá ấn tượng, với doanh thu thuần đạt 1,17 nghìn tỷ đồng (+31% svck và +5% so với tháng trước), đạt mức cao nhất trong năm nay, trong đó tất cả các mảng doanh thu đều ghi nhận tăng trưởng 2 chữ số. Điều này phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi trong Q3/2024, VHC sẽ tiếp tục ghi nhận sự tăng trưởng đáng khích lệ từ mức nền thấp của năm trước, nhưng cũng sẽ tăng theo quý phần lớn nhờ sự phục hồi của thị trường Hoa Kỳ (chiếm 57% tổng doanh thu cá tra). VHC rõ ràng đã đạt được kết quả vượt trội so với các công ty cùng ngành, khi mà kim ngạch xuất khẩu cá tra của Việt Nam tăng 12% svck và tăng 3,5% so với tháng trước. Trong khi đó, các công ty khác như ANV và IDI ghi nhận doanh thu lần lượt giảm 2% svck và 26% svck, do xuất khẩu sang thị trường Trung Quốc yếu, trong khi thị trường này chiếm hơn 30% tổng doanh thu mỗi công ty. Lũy kế 8 tháng đầu năm, doanh thu của VHC đạt 8,3 nghìn tỷ đồng (+25% svck).

Trong tháng 8, doanh thu cá tra phi lê của VHC đạt 730 tỷ đồng (+39% svck và +20% so với tháng trước). Theo ước tính của chúng tôi, sản lượng tiêu thụ cá tra của VHC trong tháng 8 tăng 22% svck và tăng 20% so với tháng trước. Điều này được thúc đẩy nhờ sản lượng xuất khẩu sang thị trường Hoa Kỳ phục hồi mạnh mẽ (+51% svck và +10% so với tháng trước), cũng như tại thị trường Châu Âu (+97% svck và +28% so với tháng trước). Theo dữ liệu của Agromonitor, giá bán bình quân cá tra phi lê xuất khẩu sang thị trường Hoa Kỳ đã tăng lên 3,2 USD/kg trong tháng 7-8/2024 (+7% svck và +7% so với quý trước). Dữ liệu ngành cho thấy mặc dù giá bán bình quân hiện tại vẫn còn xa so với mức đỉnh trong năm 2022 là 5,00 USD/kg, sản lượng tiêu thụ bình quân theo tháng sang thị trường Hoa Kỳ chỉ thấp hơn 10% so với tương đương trong năm 2022. Mặt khác, sản lượng xuất khẩu sang Trung Quốc (chiếm 14% tổng doanh thu cá tra) giảm 34% svck và giảm 12% so với tháng trước, vẫn là một dấu hiệu cho thấy nhu cầu chững lại và nhiều biến động của thị trường này

### Biểu đồ: Giá bán bình quân cá tra



Nguồn: SSI Research, Agromonitor

Về phía cung, chúng tôi nhận thấy giá cá tra giống đã tăng 27% trong tháng 8 từ mức đáy 21.600 đồng/kg trong tháng 7, do thiếu hụt nhẹ nguồn cung. Do đó, chúng tôi kỳ vọng giá cá nguyên liệu và giá bán trung bình cá tra sẽ cải thiện trong những tháng tới (mặc dù ở mức thấp hơn nhiều do giá thức ăn thủy sản vẫn thấp so với năm trước).

Chúng tôi duy trì dự báo doanh thu thuần và NPATMI của VHC sẽ lần lượt tăng 16% svck và 34% svck trong năm 2024 và tăng 13% svck và 29% svck trong năm 2025. Với mức giá hiện tại là 71.200 đồng/cổ phiếu, VHC hiện đang giao dịch với P/E 2024 và 2025 lần lượt là 12,9x và 10x. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** với cổ phiếu VHC, với giá mục tiêu 1 năm là **88.000 đồng/cổ phiếu** (tiềm năng tăng giá là 23%).

## CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

## KHUYẾN NGHỊ

**Mua:** Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Khả quan:** Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Trung lập:** Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Kém khả quan:** Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Bán:** Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

## TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

#### Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

#### Vĩ mô

#### Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

#### Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

#### Phân tích Ngành Thủy sản

#### Trần Thùy Trang, BFP ACA

Chuyên viên cao cấp Phân tích cổ phiếu

trangtt2@ssi.com.vn

SĐT: (+84– 28) 3936 6321 ext. 8705

#### Dữ liệu

#### Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

#### Chiến lược thị trường

#### Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704

#### Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3824 2897 ext. 6737